



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2012

Zahlungsverfahren für Finanzinnovationen

Dietl, Helmut

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-63429>
Scientific Publication in Electronic Form
Published Version

Originally published at:
Dietl, Helmut (2012). Zahlungsverfahren für Finanzinnovationen. cash.ch: cash zweiplus ag.

Zulassungsverfahren für Finanzinnovationen

Finanzinnovationen haben eine lange Tradition als Motor wirtschaftlichen Fortschritts. Bereits im Mittelalter erleichterte die Einführung des Wechsels den Zahlungsverkehr und die Finanzierung des Warenhandels. Heutzutage können mit Hilfe moderner Finanzprodukte umfangreiche Währungs-, Preis- oder Zinsrisiken abgesichert (gehedged) werden.

Finanzinnovationen erleichtern aber nicht nur den Zahlungsverkehr und verbessern die Risiko- und Kapitalallokation; sie ermöglichen auch wilde Spekulationen auf die Zukunft. Da diese ungezügelten Spekulationen zu teilweise dramatischen Preisveränderungen in den zugrundeliegenden Basismärkten führen und in der Folge Krisen wie beispielsweise den Börsencrash von 1987 oder die jüngste Finanzkrise auslösen können, werden sie von vielen Experten heftig kritisiert. Die Investmentlegende Warren Buffett beispielsweise bezeichnet Terminkontrakte (Futures), Optionen, Swaps und ähnliche Derivate als finanzielle Massenvernichtungswaffen und vergleicht sie mit der Hölle, in die es leicht ist hinein- aber sehr schwierig wieder herauszukommen.

Als Reaktion auf die jüngsten Krisen haben deshalb viele Stimmen eine stärkere Regulierung der Kapitalmärkte, die Einführung von Transaktionssteuern oder gar ein Spekulationsverbot gefordert. Hierbei besteht jedoch die Gefahr, dass das Kind mit dem Bad ausgeschüttet wird. Viele Finanzderivate haben zweifellos auch grosse Vorteile, sind also nicht nur Fluch sondern auch Segen. Würde man den Handel mit allen Instrumenten einschränken, besteuern oder gar ganz verbieten, wären dramatische Verschlechterungen der Kapital- und Risikoallokation die unausweichliche Folge.

Vor diesem Hintergrund bedarf es einer differenzierten Regulierung, bei der jede Finanzinnovation dahingehend überprüft wird, ob sie effizienzfördernd wirkt oder vorwiegend für Spekulationszwecke entwickelt wurde. Eric A. Posner und E. Glen Weyl von der Universität Chicago fordern deshalb einen Zulassungsprozess für Finanzinnovationen, der mit dem Zulassungsverfahren bei Arzneimitteln und der Fusionskontrolle vergleichbar ist. Ähnlich wie bei der Arzneimittelzulassung oder Fusionskontrolle geprüft wird, ob der gesellschaftliche Nutzen die entstehenden Nachteile überwiegt, bevor ein neues Medikament zugelassen bzw. ein Unternehmenszusammenschluss genehmigt wird, soll für ein neues Finanzprodukt vor seiner Zulassung überprüft werden, ob es primär für Hedgezwecke verwendet wird und damit die Risikoallokation verbessert oder ob es mehrheitlich zur Spekulation verwendet wird und damit die Einkommensvarianz in der Gesellschaft erhöht und so den sozialen Wohlstand verringert.

In einem derartigen Zulassungsprozess würden beispielsweise Indexfonds zugelassen, da sie Kleinanlegern die Möglichkeit einer besseren Risikodiversifikation ermöglichen und für Spekulanten unattraktiv sind. Umgekehrt würden nackte Kreditausfallwechsel (naked CDS) verboten, weil sie keine soziale Wertschöpfung ermöglichen, sondern nahezu ausschliesslich Spekulationszwecken dienen.

Natürlich ist jeder Regulierungsvorschlag auch mit Nachteilen verbunden. Es besteht immer die Gefahr, dass der Regulator nicht nur das Gemeinwohl im Auge hat, sondern von Partikularinteressen beeinflusst wird. Umgekehrt ist es aber bezeichnend, dass dieser

Vorschlag von Professoren der Universität Chicago stammt, einer Universität die nicht als regulierungsfreudig gilt, sondern dafür bekannt geworden ist, dass sie freie Märkte als beste Form der Ressourcenallokation und Einkommensverteilung ansieht. Nicht zuletzt deshalb ist dieser Regulierungsvorschlag besonders ernst zu nehmen.